



HIỆN ĐẠI HÓA CÔNG TÁC HUY ĐỘNG VỐN QUA PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ

LƯU HOÀNG

Trong suốt quá trình hình thành và phát triển, Kho bạc Nhà nước đã luôn thực hiện tốt chức năng huy động vốn cho ngân sách nhà nước và cho đầu tư phát triển thông qua hình thức phát hành trái phiếu chính phủ; qua đó, đảm bảo nguồn vốn đáp ứng nhu cầu chi tiêu của ngân sách nhà nước. Bên cạnh đó, Kho bạc Nhà nước cũng không ngừng chú trọng đổi mới, hiện đại hóa công tác phát hành, quản lý danh mục trái phiếu chính phủ để giữ vững và phát huy vai trò là kênh huy động vốn quan trọng của ngân sách nhà nước, tiếp tục cơ cấu, đảm bảo tính an toàn, bền vững của nợ công. . . Những kết quả này là nền tảng để Kho bạc Nhà nước hiện đại hóa công tác huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu chính phủ trong giai đoạn từ nay đến năm 2030.

Từ khóa: Trái phiếu chính phủ, huy động vốn, Kho bạc Nhà nước

MODERNIZING THE MOBILIZATION THROUGH GOVERNMENT BONDS

Luu Hoang

Throughout its history of establishment and development, the State Treasury has constantly discharged effectively the role in mobilizing capital for the state budget and for the development investment activities through government bond channel; thereby, it ensures sufficient capital to finance government expenditure, key projects, and socio-economic development. In addition, the State Treasury also focuses on innovation and modernization of bond portfolio to sustain and promote the role of the most important capital channel of state budget, and continue to ensure the safety and sustainability of public debts. These results are foundation for the State Treasury to modernize its government bond mobilization activities to 2030.

Keywords: Government bonds, capital mobilization, State Treasury

Ngày nhận bài: 1/2/2023

Ngày hoàn thiện biên tập: 10/2/2023

Ngày duyệt đăng: 14/2/2023

Nền tảng lịch sử và truyền thống

Sau khi nước Việt Nam Dân chủ Cộng hòa ra đời, ngày 29/5/1946, Chủ tịch Hồ Chí Minh đã ký Sắc lệnh số 75/SL thành lập Nha Ngân khố trực thuộc Bộ Tài chính (tiền thân của Kho bạc Nhà nước - KBNN ngày nay). Trong bối cảnh chiến tranh chống thực dân Pháp, đất nước nói chung và nền tài chính nói riêng gặp muôn vàn khó khăn, Nha Ngân khố đã tổ chức phát hành các loại tín phiếu, công trái và công phiếu kháng chiến, góp phần giải quyết nhu cầu chi tiêu của cán bộ, bộ đội và

nhân dân ở các vùng mới giải phóng; đồng thời sử dụng làm phương tiện dự trữ của chính quyền địa phương trong trường hợp gián đoạn liên lạc hoặc tạm thời thiếu nguồn tài chính hỗ trợ của trung ương. Năm 1951, Nha Ngân khố trực thuộc Bộ Tài chính giải thể và KBNN được thành lập, đặt trong Ngân hàng Quốc gia Việt Nam và thuộc quyền quản trị của Bộ Tài chính.

Đến năm 1990, trước yêu cầu phải cải cách mạnh mẽ công tác quản lý, điều hành tài chính ngân sách, KBNN được tái thành lập trực thuộc Bộ Tài chính và nhiệm vụ tổ chức huy động, quản lý các nguồn vốn vay và trả nợ dân tiếp tục do KBNN đảm nhiệm. Qua hơn 30 năm triển khai, đến nay, chức năng huy động vốn của KBNN ngày càng hoàn thiện và phát triển. Trên cơ sở đó, KBNN đã tổ chức phát hành các loại trái phiếu chính phủ (TPCP), công trái, tín phiếu Kho bạc (công cụ nợ của Chính phủ) với các loại hình, kỳ hạn khác nhau nhằm huy động nguồn vốn trong dân cư, tổ chức kinh tế, phục vụ nhu cầu chi tiêu của ngân sách nhà nước (NSNN) và đầu tư phát triển kinh tế. Khối lượng phát hành công cụ nợ của Chính phủ tăng dần qua các năm (giai đoạn từ 1991 – 1999 là trên 53.000 tỷ đồng; giai đoạn 2001 – 2010 là trên 408.000 tỷ đồng và giai đoạn 2011 – 2020 là trên 2 triệu tỷ đồng), đáp ứng nhu cầu vốn ngày càng cao của NSNN, tạo thế chủ động trong công tác quản lý và điều hành NSNN, đặc biệt là việc bố trí vốn đầu tư cho các dự án trọng điểm của Nhà nước.

Kết quả đổi mới công tác huy động vốn trái phiếu chính phủ thời gian qua

Trong những năm qua, khung khổ pháp lý cho hoạt động huy động vốn thông qua phát hành TPCP tại thị trường trong nước được đổi mới và ngày càng

**BẢNG 1: MỘT SỐ SỰ KIỆN LIÊN QUAN ĐẾN CÔNG TÁC HUY ĐỘNG VỐN CỦA KBNN SAU KHI TÁI THÀNH LẬP TRỰC THUỘC BỘ TÀI CHÍNH**

Thời gian	Sự kiện
1991	Thí điểm phát hành Tín phiếu kho bạc kỳ hạn 3 tháng tại Hải Phòng theo phương thức bán lẻ, tạo tiền đề để phát hành tín phiếu, trái phiếu huy động vốn cho NSNN
1992	Mở rộng quy mô phát hành ra khắp các tỉnh, thành phố trong cả nước với các loại tín phiếu 6-12 tháng; phát hành trái phiếu kỳ hạn 1-3 năm huy động vốn cho công trình đường dây tải điện Bắc Nam 500KV
1995	Đấu thầu tín phiếu Kho bạc qua Ngân hàng Nhà nước
1999	Phát hành Công trái Xây dựng Tổ quốc theo phương thức bán lẻ
2000	Đấu thầu qua Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (nay là Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh) và bảo lãnh phát hành TPCP, điện tử hóa quy trình phát hành trái phiếu, giảm chi phí và tăng hiệu quả huy động vốn, tạo tiền đề để phát triển thị trường TPCP (do TPCP phát hành theo phương thức này đủ điều kiện để niêm yết, giao dịch trên thị trường chứng khoán)
2003	Phát hành TPCP, công trái huy động vốn để đầu tư cho giao thông – thủy lợi; Công trái Giáo dục
2006	Chuyển đấu thầu từ Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh về Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (nay là Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội - HNX), tạo tiền đề để hình thành thị trường trái phiếu chuyên biệt tại HNX (vào năm 2009), góp phần hỗ trợ hoạt động phát hành trái phiếu hiệu quả hơn
2009	Dừng phát hành theo phương thức bán lẻ qua hệ thống KBNN địa phương, chuyển hẳn việc phát hành TPCP sang phương thức bảo lãnh và đấu thầu, giảm chi phí vay nợ và làm tăng hiệu quả phát hành, thúc đẩy phát triển thị trường
2011	Hoán đổi TPCP nhằm cơ cấu lại danh mục TPCP, tăng thanh khoản cho TPCP và quản lý nợ theo hướng an toàn, bền vững
2014	Dừng phát hành TPCP theo phương thức bảo lãnh
2015	Phát hành TPCP kỳ hạn dài 20-30 năm, trái phiếu không thanh toán lãi định kỳ, nhằm đáp ứng tốt hơn nhu cầu của các nhà đầu tư và huy động vốn hiệu quả hơn
2020	Toàn bộ TPCP được phát hành theo phương thức đấu thầu qua HNX, nâng cao tính công khai, minh bạch, hiệu quả

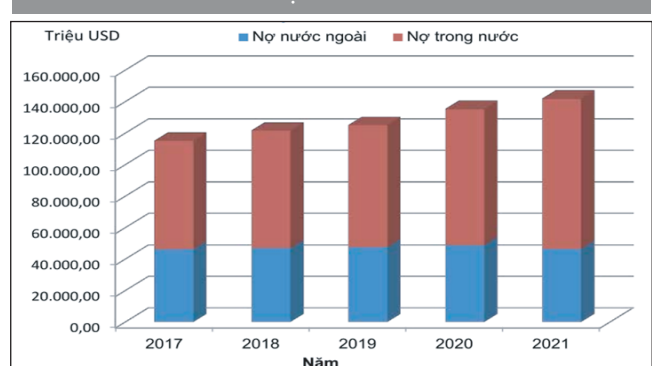
Nguồn: Kho bạc Nhà nước

hoàn thiện, nâng cao tính công khai, minh bạch, phù hợp với thông lệ quốc tế; phương thức phát hành được cải tiến, trong đó, phương thức đấu thầu TPCP được điện tử hóa hoàn toàn; thời gian từ lúc phát hành cho đến khi đưa TPCP vào giao dịch trên thị trường thứ cấp từng bước được rút ngắn từ T+6 (năm 2011) xuống chỉ còn T+2 (năm 2015); sản phẩm, kỳ hạn TPCP được đa dạng hóa; hệ thống các nhà tạo lập thị trường được hình thành với đầy đủ quyền lợi và nghĩa vụ, giúp nâng cao thanh khoản của thị trường TPCP, tạo thuận lợi và nâng cao khả năng huy động vốn của Chính phủ tại thị trường trong nước. Trên cơ sở đó, thực hiện chủ trương của Bộ Chính trị tại Nghị quyết số 07-NQ/TW ngày 18/11/2016 về chủ trương, giải pháp cơ cấu lại NSNN, quản lý nợ công để bảo đảm nền tài chính quốc gia an toàn, bền vững, các Kế hoạch tài chính quốc gia và vay, trả nợ công 5 năm của Quốc hội và Chiến lược phát triển KBNN đến năm 2020, 2030 theo phê duyệt của Thủ tướng Chính phủ, công tác huy động vốn TPCP đã đạt được nhiều kết quả tích cực, đáp ứng nhu cầu vốn cho NSNN và tái cơ cấu danh mục nợ TPCP theo hướng kéo dài kỳ hạn, đảm bảo tính an toàn, bền vững của nợ công, đồng thời, góp phần phát triển TPCP nói riêng và thị trường vốn nói chung. Cụ thể:

Thứ nhất, khối lượng TPCP phát hành đáp ứng nhu

cầu vốn đầu tư phát triển (bao gồm chi đầu tư các dự án, công trình giao thông thủy lợi, kiên cố hóa trường học, bệnh viện...) và chi trả nợ của ngân sách trung ương (NSTW). Nguồn vốn huy động từ phát hành TPCP hàng năm dần chiếm phần trọng yếu trong tổng mức vay trong nước của Chính phủ (năm 2015 chỉ khoảng 60%, đến năm 2021 là khoảng 78% và năm 2022 là 100%), giảm dần sự phụ thuộc vào vay nợ nước ngoài, giảm rủi ro cho NSTW.

Công tác phát hành TPCP được gắn kết chặt chẽ với quản lý ngân quỹ nhà nước và mang lại hiệu quả cao trong quản lý ngân quỹ, quản lý nợ và quản lý ngân sách. Trên cơ sở tình hình thu, chi, khả năng giải ngân kế hoạch vốn đầu tư công nguồn NSTW, khả năng

HÌNH 1: DƯ NỢ VAY CỦA CHÍNH PHỦ

Nguồn: Bản tin nợ công số 14 – T7/2022 của Bộ Tài chính



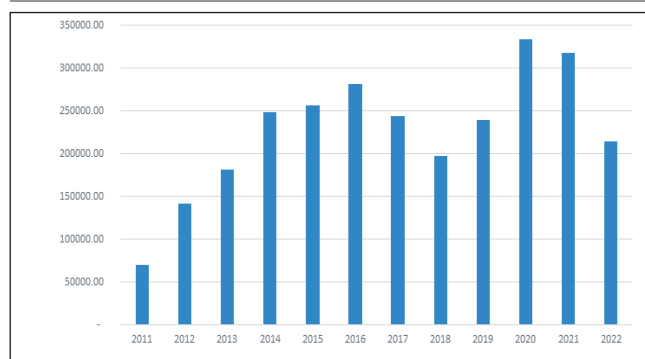
ngân quỹ nhà nước tạm thời nhàn rỗi, KBNN đã tham mưu Bộ Tài chính điều chỉnh giãn, giảm tiến độ, khối lượng phát hành TPCP, đồng thời sử dụng ngân quỹ nhà nước tạm thời nhàn rỗi cho NSTW vay, một mặt giúp đảm bảo đủ vốn cho cân đối ngân sách, tiết kiệm chi phí trả lãi của NSNN, mặt khác giảm bớt áp lực tăng mặt bằng lãi suất, góp phần ổn định thị trường TPCP, phù hợp với mục tiêu huy động vốn với chi phí phù hợp, đáp ứng nhu cầu cân đối NSNN và đầu tư phát triển nền kinh tế trong từng thời kỳ. Mặc dù giãn, giảm tiến độ, khối lượng vốn huy động, song hoạt động phát hành TPCP vẫn được duy trì thường xuyên, liên tục theo thông lệ quốc tế, đảm bảo bình ổn và phát triển thị trường TPCP, tạo lãi suất tham chiếu cho thị trường vốn.

TPCP được phát hành chủ yếu thông qua phương thức đấu thầu qua HNX, đảm bảo công khai, minh bạch (riêng từ năm 2020 đến nay, toàn bộ TPCP được phát hành theo phương thức đấu thầu).

Thứ hai, TPCP được phát hành đa dạng về kỳ hạn, tập trung vào TPCP kỳ hạn dài từ 5 năm trở lên để tái cơ cấu danh mục nợ và nâng cao hiệu quả sử dụng vốn TPCP. Kỳ hạn phát hành TPCP bình quân tăng dần qua các năm; qua đó, kỳ hạn còn lại bình quân danh mục TPCP được kéo dài, tính đến hết năm 2022 là 9,15 năm, cao hơn nhiều so với các giai đoạn trước (năm 2020 là 8,42 năm, năm 2015 là 4,44 năm và năm 2011 là 1,84 năm).

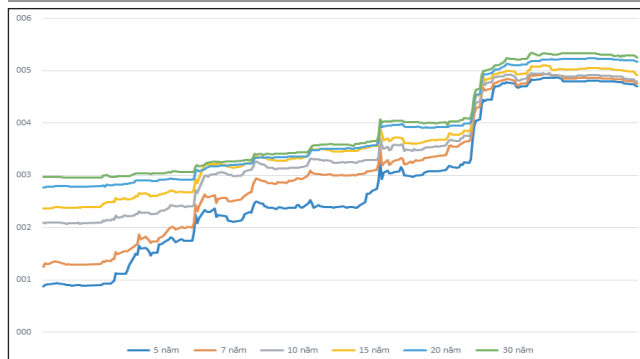
Thứ ba, trong bối cảnh nền tảng kinh tế vĩ mô dần được cải thiện, tăng trưởng kinh tế tích cực, lạm phát được kiểm soát, lãi suất phát hành TPCP được cải thiện đáng kể. Năm 2011, lạm phát ở mức cao (tốc độ tăng giá tiêu dùng lên đến 18,13%), lãi suất phát hành TPCP bình quân là 12%/năm với kỳ hạn phát hành bình quân ở mức 4,2 năm. Sang giai đoạn 2016 – 2021, lãi suất phát hành TPCP bình quân liên tục giảm; năm 2021, lãi suất phát hành TPCP bình quân là 2,3%/năm với kỳ hạn phát hành bình quân 13,92 năm. Riêng trong năm 2022, do những biến động mạnh của điều kiện tài chính – tiền tệ toàn cầu, lãi suất thị trường tăng

HÌNH 2: KHỐI LƯỢNG TPCP PHÁT HÀNH GIAI ĐOẠN 2011 – 2022 (Tỷ đồng)



Nguồn: Kho bạc Nhà nước

HÌNH 3: DIỄN BIẾN LÃI SUẤT GIAO DỊCH TPCP KỲ HẠN TỪ 5 – 30 NĂM TRONG NĂM 2022 (%/NĂM)



Nguồn: VBMA

cao đột biến và tình trạng căng thẳng thanh khoản của các ngân hàng thương mại, mặt bằng lãi suất giao dịch TPCP tăng cao, lãi suất phát hành TPCP bình quân cả năm lên đến 3,48%/năm, song điều này là phù hợp với quy luật chung của thị trường và điều hành chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ của Chính phủ.

Thứ tư, công tác phát hành TPCP gắn liền với mục tiêu tái cơ cấu danh mục nợ Chính phủ theo chủ trương của Bộ Chính trị và Quốc hội. Theo đó, KBNN đã tập trung phát hành TPCP có kỳ hạn từ 5 năm trở lên (từ năm 2017 đến nay, 100% TPCP phát hành có kỳ hạn từ 5 năm trở lên); đồng thời, triển khai nghiệp vụ hoán đổi TPCP; từ đó, kéo dài kỳ hạn còn lại bình quân danh mục nợ TPCP, giảm áp lực trả nợ, cắt đỉnh nợ cho NSNN. Kỳ hạn phát hành TPCP bình quân hàng năm tăng, giúp kéo dài kỳ hạn còn lại bình quân của cả danh mục TPCP, đảm bảo sự bền vững của danh mục nợ, giảm áp lực trả nợ trong ngắn hạn và rủi ro nợ công.

Thứ năm, việc huy động vốn thông qua phát hành TPCP đã góp phần phát triển thị trường vốn, thị trường TPCP. Khối lượng TPCP đã phát hành và được đăng ký, lưu ký, niêm yết đến hết năm 2022 là khoảng 1,6 triệu tỷ đồng, góp phần tạo hàng hóa và đóng góp vào sự phát triển của thị trường vốn. Cơ sở nhà đầu tư trên thị trường TPCP từng bước được cải thiện; tỷ trọng nắm giữ trái phiếu của các nhà đầu tư dài hạn như Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, Bảo hiểm Tiền gửi Việt Nam, các công ty bảo hiểm và quỹ đầu tư tài chính tăng dần, trong khi tỷ lệ nắm giữ TPCP của khối các ngân hàng thương mại giảm từ mức khoảng 80% giai đoạn 2011-2015 xuống còn khoảng 45% vào năm 2020 và đến hết năm 2022 là khoảng 40%. Thị trường TPCP nhờ đó ổn định hơn, giảm sự phụ thuộc vào các ngân hàng thương mại, theo đó giảm thiểu tác động từ các biến động ngắn hạn trên thị trường tiền tệ. Trên thị trường TPCP, đã có sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài với tỷ lệ nắm giữ TPCP đến hết năm 2022 khoảng 2,3%.

Thứ sáu, các khoản nợ gốc, lãi trái phiếu, công trái,



tín phiếu được thanh toán đầy đủ, đảm bảo nghĩa vụ trả nợ theo cam kết với chủ nợ và uy tín quốc gia; trong đó, kể cả các khoản trái phiếu, công trái, tín phiếu được phát hành tại các KBNN địa phương trong giai đoạn trước đây mặc dù đã quá thời gian đáo hạn, song vẫn được thanh toán gốc, lãi đầy đủ cho các tổ chức, cá nhân nắm giữ theo đúng quy định.

Tiếp tục hiện đại hóa theo định hướng Chiến lược phát triển Kho bạc Nhà nước và Chiến lược nợ công đến năm 2030

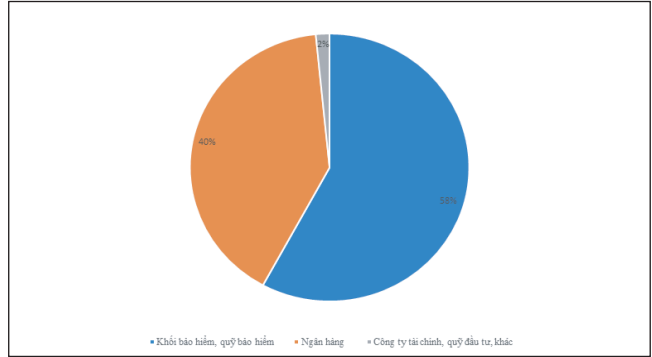
Trong năm 2023 và các năm tiếp theo, KBNN sẽ tiếp tục hiện đại hóa công tác phát hành và quản lý danh mục TPCP theo định hướng Chiến lược phát triển KBNN và Chiến lược nợ công đến năm 2030 đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt, cụ thể:

Một là, Thực hiện phát hành và quản lý danh mục TPCP chủ động, hiệu quả, đáp ứng nhu cầu vốn của NSNN với cơ cấu, kỳ hạn theo các mục tiêu của chiến lược, chương trình, kế hoạch quản lý nợ công trung, dài hạn và kế hoạch vay, trả nợ công hàng năm; bảo đảm nguyên tắc phối hợp chặt chẽ trong điều hành chính sách tài khóa với chính sách tiền tệ và các chính sách vĩ mô khác, giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô, thị trường tài chính, tiền tệ và bảo đảm các cân đối lớn; phù hợp với khả năng trả nợ, giải ngân, khả năng hấp thụ của nền kinh tế, bảo đảm hiệu quả, tránh lãng phí.

Hai là, điều hành lãi suất phát hành TPCP phù hợp với nguyên tắc thị trường, định hướng điều hành chính sách tài khóa, chính sách tiền tệ và các chính sách vĩ mô khác.

Ba là, đa dạng hóa kỳ hạn phát hành, bao gồm cả kỳ hạn dưới 5 năm, đảm bảo kỳ hạn phát hành bình quân trong phạm vi Quốc hội cho phép, đồng thời đáp ứng nhu cầu của các nhà đầu tư, góp phần hình thành đường cong lãi suất chuẩn với đầy đủ các kỳ hạn tham chiếu cho các công cụ nợ cũng như các thành phần kinh tế khác. Thực hiện phát hành đều đặn TPCP các

TỶ LỆ NẮM GIỮ TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ CỦA CÁC NHÓM NHÀ ĐẦU TƯ ĐẾN HẾT NĂM 2022



Nguồn: Kho bạc Nhà nước

kỳ hạn chuẩn, tập trung vào kỳ hạn dài từ 5 năm trở lên, đồng thời linh hoạt phát hành các kỳ hạn dưới 5 năm để đáp ứng nhu cầu huy động vốn và thực hiện mục tiêu phát triển thị trường TPCP.

Bốn là, tiếp tục phát hành TPCP gắn với tái cơ cấu nợ công, nợ Chính phủ. Căn cứ điều kiện thị trường, tích cực thực hiện các nghiệp vụ cơ cấu lại nợ với chi phí phù hợp để cơ cấu lại danh mục nợ trong nước theo hướng an toàn, bền vững, góp phần giảm nghĩa vụ trả nợ gốc qua các năm, giảm áp lực thanh khoản cho NSNN.

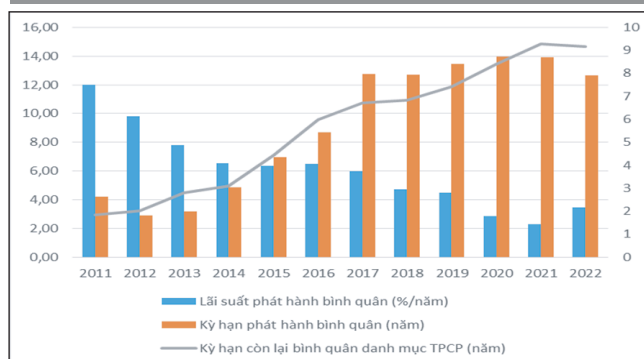
Năm là, đa dạng các sản phẩm TPCP đáp ứng nhu cầu của các nhà đầu tư; hình thành các mã TPCP chuẩn với quy mô đủ lớn để thúc đẩy thanh khoản của thị trường TPCP, tăng khả năng huy động vốn cho NSNN và hình thành đường cong lãi suất chuẩn, hỗ trợ phát triển thị trường vốn.

Sáu là, phát triển đa dạng hệ thống nhà đầu tư trên thị trường TPCP; đồng thời, củng cố cơ sở nhà đầu tư theo hướng tiếp tục cải thiện tỷ trọng đầu tư TPCP của các nhà đầu tư dài hạn.

Bảy là, tiếp tục gắn kết chặt chẽ giữa huy động vốn với quản lý ngân quỹ nhà nước và quản lý ngân sách nhằm giảm chi phí và rủi ro nợ vay, tăng cường tính hiệu quả, an toàn, bền vững của hệ thống quản lý tài chính công và nâng cao dự địa tài khóa.



HÌNH 4: CÁC CHỈ TIÊU PHÁT HÀNH TPCP QUA CÁC NĂM



Nguồn: Kho bạc Nhà nước

Tài liệu tham khảo:

1. Thủ tướng Chính phủ, Quyết định số 455/QĐ-TTg ngày 13/4/2022 phê duyệt Chiến lược phát triển KBNN đến năm 2030;
2. Thủ tướng Chính phủ, Quyết định số 460/QĐ-TTg ngày 14/4/2022 phê duyệt Chiến lược nợ công đến năm 2030;
3. KBNN, 2020, Kỷ yếu 30 năm KBNN Việt Nam (1990 – 2020) “KBNN Việt Nam – Tiếp nối truyền thống, phát triển bền vững, hướng tới tương lai”.

Thông tin tác giả:

Lưu Hoàng

Cục trưởng Cục Quản lý ngân quỹ (Kho bạc Nhà nước)

Email: hoangl@vst.gov.vn